

RELAZIONE ILLUSTRATIVA DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO
AL PROGETTO DI SCISSIONE
DELLA SOCIETÀ DEL PATRIMONIO PER LA MOBILITÀ VENEZIANA S. p .A. (PMV)
NELLE SOCIETA'
AZIENDA VENEZIANA DELLA MOBILITÀ S.p.A. (AVM)
E
ACTV S.p.A. (ACTV)
redatta ai sensi dell'art. 2506 ter Codice civile

Signori Azionisti,

la presente relazione illustrativa al progetto di scissione redatta dall'organo amministrativo della Vostra società (di seguito anche "**Relazione**"), si propone di illustrare in conformità a quanto previsto dagli artt. 2501-quinquies e 2506-ter del codice civile, l'operazione di scissione totale non proporzionale (di seguito anche "**Scissione**") della società denominata "Società del Patrimonio per la Mobilità Veneziana S.p.A." (di seguito anche "**PMV S.p.A.**" o "**Società Scindenda**"), mediante attribuzione di tutto il suo patrimonio a due società beneficiarie già esistenti denominate "Azienda Veneziana della Mobilità S.p.A." (di seguito anche "**AVM S.p.A.**") ed "ACTV S.p.A." (di seguito anche "**ACTV S.p.A.**" ed assieme ad AVM S.p.A. anche "**Società Beneficiarie**").

Premessa.

La Scissione proposta è di tipo totale e non proporzionale, in quanto non prevede l'assegnazione a tutti i soci della Società Scindenda di azioni in tutte le Società Beneficiarie in misura proporzionale alla loro attuale partecipazione nella Società Scindenda.

Una volta perfezionata la Scissione si avranno i seguenti principali effetti:

- PMV S.p.A. cesserà di esistere;
- AVM S.p.A. avrà assegnato il Ramo d'Azienda Infrastrutture (come definito nel progetto di scissione);
- ACTV S.p.A. avrà assegnato il Ramo d'Azienda Residuo (come definito nel progetto di scissione);
- ai rimanenti soci di PMV S.p.A. (i 9 Comuni soci) verranno attribuite nuove azioni di ACTV S.p.A. (salvo l'esercizio del diritto di vendita ex art. 2506-bis comma 4 c.c. come indicato nel seguito).

1. Ragioni giuridiche ed economiche che giustificano l'operazione di Scissione ed obiettivi che si intende raggiungere.

La società scindenda PMV S.p.A. fa parte dal 2013 del Gruppo AVM ed è concessionaria delle infrastrutture dedicate al TPL (Trasporto Pubblico Locale) del Veneziano, tra cui in particolare quella della rete tramviaria di Venezia e del sistema dei pontili del TPL, nonché proprietaria dei depositi adibiti al ricovero degli autobus destinati al servizio TPL.

Con la Scissione si intende dare attuazione a quanto previsto dal piano di razionalizzazione delle società e delle partecipazioni societarie del Comune di Venezia, ai sensi dell'art.1 commi 611 e seguenti della legge 190/2014 (L. di Stabilità 2015), come revisionato e approvato dal Comune di Venezia con deliberazione del Consiglio Comunale n. 137/2015 (di seguito "**Piano di Razionalizzazione**").

La Legge di Stabilità 2015 "Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato" (legge n. 190 del 23/12/2014) aveva infatti introdotto per gli Enti Pubblici l'obbligo di predisposizione di un piano di razionalizzazione delle società partecipate con l'obiettivo di ridurre il numero e i costi delle partecipate. Quanto dettato da tale normativa è stato poi ripreso dal dlgs 175/16 (testo unico sulle società partecipate), il quale all'art. 20 stabilisce che le amministrazioni pubbliche debbano effettuare annualmente un'analisi delle proprie partecipazioni e predisporre, ove necessario, un piano di riassetto per la loro razionalizzazione.

Con riferimento alle società del Gruppo AVM, il Piano di Razionalizzazione prevede una riorganizzazione del Gruppo Mobilità (AVM S.p.A., ACTV S.p.A., PMV S.p.A. e Ve.la S.p.A.) che indirizza l'intervento di semplificazione sulla società PMV S.p.A., mantenendo distinte le società AVM S.p.A. ed ACTV S.p.A..

La prima fase prevista dal Piano di Razionalizzazione, consistente nella "semplificazione" dell'assetto azionario di PMV S.p.A., si è attuata nel 2016 con l'operazione di aumento di capitale di ACTV S.p.A. mediante conferimento di azioni PMV S.p.A.. All'aumento di capitale di ACTV S.p.A., oltre ad AVM S.p.A., hanno aderito anche la Città Metropolitana di Venezia, il Comune di Chioggia e la maggior parte degli altri Comuni soci, che pertanto sono usciti dalla compagine di PMV S.p.A. e hanno rafforzato la loro quota in ACTV S.p.A. All'operazione non hanno aderito 9 Comuni che

attualmente sono ancora soci di PMV S.p.A., che vengono di seguito elencati: Comune di Cavarzere, Comune di Cona, Comune di Dolo, Comune di Martellago, Comune di Mira, Comune di Scorzè, Comune di Santa Maria di Sala, Comune di Strà e Comune di Vigonovo (di seguito anche “**Soci di Minoranza**”).

A seguito del completamento della prima fase del Piano di Razionalizzazione, le attuali compagini sociali delle società coinvolte nel progetto sono quelle riportate nelle tabelle seguenti:

Tabella 1 - Soci di PMV S.p.A. ante Scissione

Soci PMV	n° azioni PMV	Percentuale
AVM S.p.A.	300.916	55,933%
ACTV S.p.A.	226.546	42,110%
Comune di Cavarzere	1.346	0,250%
Comune di Cona	276	0,051%
Comune di Dolo	1.122	0,209%
Comune di Martellago	1.502	0,279%
Comune di Mira	2.969	0,552%
Comune di Scorzè	1.260	0,234%
Comune di Santa Maria di Sala	915	0,170%
Comune di Strà	535	0,099%
Comune di Vigonovo	604	0,112%
TOTALE	537.991	100%

Tabella 2 - Soci di ACTV S.p.A. ante Scissione

Soci ACTV	n° azioni ACTV	Percentuale
AVM S.p.A	637.307	67,016%
Città Metropolitana di Venezia	169.340	17,807%
Comune di Chioggia	108.001	11,357%
Comune di Campagna Lupia	1.121	0,118%
Comune di Campolongo Maggiore	1.682	0,177%
Comune di Camponogara	1.843	0,194%
Comune di Cavarzere	1.346	0,142%
Comune di Cona	276	0,029%
Comune di Dolo	1.122	0,118%
Comune di Fiesso D'Artico	1.082	0,114%
Comune di Fossò	1.003	0,105%
Comune di Marcon	2.003	0,211%
Comune di Martellago	1.502	0,158%
Comune di Mira	2.969	0,312%
Comune di Mirano	4.805	0,505%
Comune di Noale	2.564	0,270%
Comune di Pianiga	1.722	0,181%
Comune di Quarto d'Altino	1.202	0,126%
Comune di Salzano	2.042	0,215%
Comune di Scorzè	1.260	0,132%
Comune di Santa Maria di Sala	915	0,096%
Comune di Spinea	4.726	0,497%
Comune di Strà	535	0,056%
Comune di Vigonovo	604	0,064%
TOTALE	950.972	100%

Tabella 3 - Soci di AVM S.p.A. ante Scissione

Soci AVM	n° azioni AVM	Percentuale
Comune di Venezia	1.656.326	100,000%

Il Piano di Razionalizzazione prevede un successivo passaggio consistente nella suddivisione degli *asset* patrimoniali e dei debiti di PMV S.p.A. tra i suoi due soci AVM S.p.A. e ACTV S.p.A., mediante un'operazione societaria di scissione totale non proporzionale, attribuendo:

- a) ad AVM S.p.A. il Ramo Aziendale Infrastrutture (Tram e pontili) con il relativo indebitamento;
- b) ad ACTV S.p.A. il Ramo Aziendale Residuo comprendente tutti i residui *asset* di PMV S.p.A. tra i quali sede, depositi eccetera.

Pertanto, con il perfezionamento della Scissione:

- AVM S.p.A. concentrerà in sé tutti gli *asset* infrastrutturali del TPL e della mobilità (reti del tram e dei pontili per la navigazione, autorimesse comunali, people mover);
- ACTV S.p.A. acquisirà i depositi dei mezzi dedicati all'esercizio operativo del TPL.

Con l'esecuzione dell'operazione in oggetto, il Gruppo Mobilità facente capo ad AVM S.p.A.:

- avrà adempiuto agli imprescindibili obblighi di legge sopra riportati, in quanto questi ultimi sono cogenti non solo per gli Enti pubblici ma anche per il gruppo stesso, essendo assimilato, quest'ultimo per quanto concerne questa normativa, agli Enti Pubblici;
- vedrà semplificata la propria struttura partecipativa mediante l'estinzione di PMV S.p.A., con conseguenti risparmi di costi, tra cui gli oneri relativi agli organi istituzionali (amministratori, collegio sindacale, società di revisione, ODV, eccetera).

Per effetto della Scissione, nell'ipotesi che tutti i Soci di Minoranza aderiscano al progetto di scissione, le nuove compagini sociali delle Società Beneficarie saranno composte come riportato nelle seguenti tabelle:

Tabella 4 - Soci di ACTV S.p.A. post Scissione

Soci ACTV	n° azioni ACTV	Percentuale
AVM S.p.A	637.307	66,103%
Città Metropolitana di Venezia	169.340	17,564%
Comune di Chioggia	108.001	11,202%
Comune di Campagna Lupia	1.121	0,116%
Comune di Campolongo Maggiore	1.682	0,174%
Comune di Camponogara	1.843	0,191%
Comune di Cavarzere	3.026	0,314%
Comune di Cona	621	0,064%
Comune di Dolo	2.522	0,262%
Comune di Fiesso D'Artico	1.082	0,112%
Comune di Fossò	1.003	0,104%
Comune di Marcon	2.003	0,208%
Comune di Martellago	3.377	0,350%
Comune di Mira	6.679	0,693%
Comune di Mirano	4.805	0,498%
Comune di Noale	2.564	0,266%
Comune di Pianiga	1.722	0,179%
Comune di Quarto d'Altino	1.202	0,125%
Comune di Salzano	2.042	0,212%
Comune di Scorzè	2.835	0,294%
Comune di Santa Maria di Sala	2.055	0,213%
Comune di Spinea	4.726	0,490%
Comune di Strà	1.200	0,124%
Comune di Vigonovo	1.359	0,141%
TOTALE	964.117	100%

Tabella 5 - Soci di AVM S.p.A. Post Scissione

Soci AVM	n° azioni AVM	Percentuale
Comune di Venezia	1.656.326	100,000%

2. Criteri di determinazione del rapporto di cambio delle azioni e criteri di distribuzione delle azioni.

Come già anticipato la Scissione è di tipo totale e non proporzionale, dato che non prevede l'assegnazione a tutti i soci della Società Scindenda di azioni in tutte le Società Beneficiarie in misura proporzionale alla loro attuale partecipazione nella Società Scindenda.

Più precisamente:

- a fronte dell'assegnazione del Ramo Aziendale Infrastrutture alla società beneficiaria AVM S.p.A.:
 - i) non è prevista alcuna assegnazione di nuove azioni della società beneficiaria AVM S.p.A. a favore degli altri soci di PMV S.p.A.;
 - ii) è previsto l'annullamento di n. 300.916 azioni ordinarie detenute da AVM S.p.A. nella società scindenda PMV S.p.A.;
- a fronte dell'assegnazione del Ramo Aziendale Residuo alla società beneficiaria ACTV S.p.A.:
 - i) è prevista l'assegnazione di nuove azioni della società beneficiaria ACTV S.p.A. a favore dei Soci di Minoranza (già soci in Actv S.p.A.);
 - ii) è previsto l'annullamento di n. 226.546 azioni ordinarie detenute da ACTV S.p.A. nella società scindenda PMV S.p.A. (nonché delle ulteriori azioni ordinarie di PMV S.p.A. che ACTV S.p.A. dovrà acquistare in caso di esercizio da parte dei soci PMV S.p.A. del diritto di vendita ex art. 2506-bis comma 4 c.c. come indicato nel successivo punto 3 e nel progetto di scissione).

La Scissione prevede un **criterio di distribuzione delle azioni** non proporzionale e l'assegnazione dell'intero patrimonio della Società Scindenda atta ad assicurare che il valore economico delle partecipazioni attualmente detenute dai soci in PMV S.p.A., corrisponda:

- per AVM S.p.A al valore economico del Ramo Aziendale Infrastrutture che riceverà a seguito della Scissione;
- per i Soci di Minoranza al valore economico dell'aumento di capitale di ACTV S.p.A che sarà a loro riservato in conseguenza della Scissione;
- per ACTV S.p.A al valore economico del Ramo Aziendale Residuo che riceverà a seguito della Scissione, comprensivo del valore economico delle azioni di nuova emissione che ACTV S.p.A. dovrà assegnare ai Soci di Minoranza.

Da quanto sopra indicato ne deriva che per effetto della Scissione non si genera alcun rapporto di cambio nei confronti dei soci AVM S.p.A. e ACTV S.p.A, mentre è necessario determinare il rapporto di cambio tra le azioni di PMV S.p.A. possedute dai Soci di Minoranza e le azioni di nuova emissione della beneficiaria ACTV S.p.A. da attribuire ai medesimi Soci di Minoranza.

Sulla base di quanto premesso, pertanto, per la determinazione del rapporto di cambio occorre svolgere un confronto tra valori economici delle azioni delle società coinvolte nell'operazione, ovvero stimare il valore economico dei rami e delle società partecipanti alla scissione, tenendo conto delle particolari caratteristiche sia delle società stesse che del settore di riferimento.

Inoltre, la valutazione deve essere effettuata in ipotesi di autonomia gestionale delle società, ovvero in ottica *stand alone* ed in funzionamento, escludendo pertanto potenziali sinergie derivanti da eventuali integrazioni dei rami scissi con le rispettive beneficiarie. Si ricorda che le stime ai fini della determinazione del rapporto di cambio devono essere effettuate attraverso l'applicazione di criteri omogenei e confrontabili, compatibilmente con le società oggetto di valutazione.

Segnatamente in nessun caso le valutazioni sono da considerarsi quali possibili indicazioni di prezzo di mercato o di valore, attuale o prospettico, in un contesto diverso da quello in esame.

In tale contesto gli organi amministrativi delle società hanno ritenuto opportuno eseguire il processo valutativo delle società avvalendosi dell'assistenza di due professionisti esterni ed indipendenti, dotati di adeguata e comprovata professionalità.

A tal fine, l'organo amministrativo di PMV S.p.A. e l'organo amministrativo di ACTV S.p.A. hanno incaricato, rispettivamente, con formalizzazione in data 05/06/2017 il Dott. Massimo Lanfranchi per la valutazione della società PMV S.p.A. e dei rami d'azienda in cui sarà scissa, e in data 19/05/2017 il Dott. Giovanni Boldrin per la valutazione di ACTV S.p.A.

Rispettivamente, in data 16/06/2017 relativamente al Dott. Massimo Lanfranchi, ed in data 19/06/2017 relativamente al Dott. Giovanni Boldrin, i periti hanno emesso le relazioni di valutazione delle società, in cui sono riepilogate le analisi e le conclusioni effettuate. Le relazioni sono depositate presso la sede sociale assieme agli altri documenti relativi alla Scissione.

Per entrambe le perizie, l'organo amministrativo, dopo un approfondito esame, ha ritenuto di

- confermare la validità dei metodi adottati dai periti;
- assumere come proprie le scelte effettuate dai periti;
- fare propri i risultati derivanti dall'applicazione dei metodi di valutazione scelti.

Metodi di valutazione applicati

Il criterio di valutazione scelto e adottato da entrambi i periti è quello patrimoniale che si fonda sostanzialmente sulla determinazione del valore corrente degli elementi patrimoniali attivi e passivi costituenti le aziende oggetto di valutazione.

In particolare si ritiene, convenendo con quanto indicato nelle perizie, che tale criterio sia il più appropriato e in sostanza l'unico applicabile per entrambe le società. La specificità e la stringente normativa che contraddistinguono il settore TPL con la sostanziale mancanza di logiche di mercato e profitto in cui le due società operano (ACTV S.p.A. per l'esercizio operativo dei servizi di TPL per conto di AVM S.p.A., PMV S.p.A. per l'attività di gestione delle infrastrutture e reti del trasporto pubblico locale), le peculiarità di beni strumentali, nonché le convenzioni e i contratti in essere tra l'Ente di Governo che regola il TPL nel bacino veneziano, AVM S.p.A., ACTV S.p.A. e PMV S.p.A., questi ultimi tesi a garantire soprattutto l'efficacia del servizio di trasporto pubblico in sostanziale equilibrio economico, porta di fatto a escludere l'utilizzo di altri metodi di valutazione disponibili in dottrina. Nello specifico, stante la tipologia dei servizi offerti e la natura dei soggetti eroganti, il cui obiettivo non è la massimizzazione del ritorno economico quanto piuttosto la prestazione di un servizio che soddisfi le esigenze degli utenti in termini di efficacia ed efficienza, i metodi finanziari e reddituali così come quelli di mercato non sono idonei a cogliere le peculiarità delle società in esame.

Per il riferimento alle situazioni patrimoniali di cui al rinvio all'art. 2501-quater previsto dall'art. 2506-ter comma 1 del codice civile, sono stati utilizzati i bilanci di esercizio chiusi al 31 dicembre 2016 delle società partecipanti alla Scissione, approvati dalle rispettive assemblee dei soci.

Ai fini di una maggiore chiarezza espositiva, si riporta nel proseguo una breve descrizione delle principali considerazioni svolte dai periti nel processo valutativo.

Valutazione di PMV S.p.A. e dei Rami Infrastrutture e Residuo

Nella fattispecie, nell'applicazione del metodo patrimoniale semplice, il Dott. Massimo Lanfranchi ha riportato le seguenti rettifiche al patrimonio netto contabile di PMV S.p.A. al 31 dicembre 2016:

- Immobilizzazioni: immobilizzazioni immateriali.
Il perito ha operato una rettifica in diminuzione per complessivi euro 228.904, relativi alle voci di costi di impianto ed ampliamento, di software e marchi, oltre ai costi per migliorie e manutenzioni e costi pluriennali, non ritenendo che le suddette voci possano conservare un autonomo valore alla luce della logica sottostante l'operazione di scissione.
- Attivo Circolante: crediti.
Il perito ha operato una rettifica in diminuzione per euro 956.918 relativa all'attualizzazione di crediti che, per differenti ragioni, risultano di incasso differito. L'attualizzazione di tali crediti è stata fatta alla luce del costo del denaro effettivamente supportato da PMV S.p.A. per attingere alle fonti di finanziamento.

- Fondi rischi e oneri.

Il perito ha operato una rettifica in aumento per euro 2.000.000 in relazione a possibili passività sui lavori affidati in appalto.

Tabella 6 – Valutazione di PMV S.p.A. – Capitale economico al 31 dicembre 2016

Attività	Contabile	Rettifiche	Rettificato
B) Immobilizzazioni	226.471.740	-228.904	226.242.836
C) Attivo Circolante	26.126.787	-956.918	25.169.869
D) Ratei e risconti	234		234
Totale Attività	252.598.761	-1.185.822	251.412.939
Passività			
B) Fondi rischi e oneri	1.299.516	2.000.000	3.299.516
C) Trattamento fine rapporto di Lavoro Subordinato	275.744		275.744
D) Debiti	102.282.616		102.282.616
E) Ratei e risconti	108.235.920		108.235.920
Totale Passività	212.093.796	2.000.000	214.093.796
Patrimonio Netto	40.504.965	-3.185.822	37.319.143

Sulla base della citata perizia il valore economico della Società Scindenda è stato valutato complessivamente pari a euro 37.319.143.

Conseguentemente, il valore economico ante scissione di PMV S.p.a. riferibile rispettivamente ad AVM S.p.A., ACTV S.p.A. e ai Soci di Minoranza è riassumibile come indicato nella tabella n. 7.

Tabella 7 – Valore economico ante scissione di PMV S.p.A.

Soci PMV	n° azioni PMV	Percentuale	Valore Economico
AVM S.p.A.	300.916	55,933%	20.873.716
ACTV S.p.A.	226.546	42,110%	15.715.091
Soci di Minoranza	10.529	1,957%	730.336
TOTALE	537.991	100%	37.319.143

Valutazione di ACTV S.p.A.

Nell'applicazione del metodo patrimoniale semplice, il Dott. Giovanni Boldrin ha riportato le seguenti rettifiche al patrimonio netto contabile di ACTV S.p.A. al 31 dicembre 2016:

- Immobilizzazioni: partecipazione in PMV S.p.A.

Il valore economico di PMV S.p.A. è stato oggetto di stima da parte dell'esperto Dott. Massimo Lanfranchi, che ha apportato una rettifica in diminuzione del patrimonio netto della Società PMV S.p.A. di euro 3.185.822, fissando il valore complessivo della stessa pari ad euro 37.319.143. Il Dott. Giovanni Boldrin ha accolto tale valutazione ed effettuato una rettifica in diminuzione del valore economico di ACTV S.p.A. per euro 610.189, corrispondenti alla quota di pertinenza della partecipazione posseduta (i.e. 42,11%);

- Attivo Circolante: imposte anticipate.

Il perito ha operato una rettifica in aumento relativa alle imposte anticipate latenti per Euro 2.050.871. La rettifica positiva tiene conto unicamente dell'importo che la società prevede di riuscire a recuperare fino all'esercizio 2018, attualizzato in funzione dell'esercizio in cui le imposte anticipate verranno utilizzate.

Tabella 8 – Valutazione di ACTV S.p.A. – Capitale economico al 31 dicembre 2016

Attività	Contabile	Rettifiche	Rettificato
B) Immobilizzazioni	188.235.185	-610.189	187.624.996
C) Attivo Circolante	83.059.364	2.050.871	85.110.235
D) Ratei e risconti	2.974.760		2.974.760
Totale Attività	274.269.309	1.440.682	275.709.991
Passività			
B) Fondi rischi e oneri	39.491.150		39.491.150
C) Trattamento fine rapporto di Lavoro Subordinato	21.801.465		21.801.465

D) Debiti	135.700.814		135.700.814
E) Ratei e risconti	25.932.565		25.932.565
Totale Passività	222.925.994		222.925.994
Patrimonio Netto	51.343.315	1.440.682	52.783.997

Sulla base della citata perizia il valore economico della Società ACTV S.p.A. è stato valutato complessivamente pari a euro 52.783.997.

Come evidenziato in precedenza la data di riferimento delle situazioni patrimoniali utilizzate ai fini della determinazione del rapporto di cambio (e anche quella di riferimento delle valutazioni dei due periti) è il 31/12/2016. Nel periodo intercorrente da tale data ad oggi non si sono verificati eventi tali da modificare in modo significativo o rilevante il profilo patrimoniale, economico e finanziario di PMV S.p.A. ed ACTV S.p.A i cui *business*, nell'ambito del Gruppo AVM, sono ormai consolidati a livello economico, con risultati in linea con i budget predisposti in sostanziale pareggio. Per quanto riguarda gli aspetti patrimoniali e finanziari, il Gruppo AVM ha predisposto un consistente piano pluriennale degli investimenti cui si correla una ristrutturazione del debito, per il quale si attende, tra l'altro, la conclusione del processo di riorganizzazione societaria di cui la presente scissione rappresenta l'aspetto centrale. Tali considerazioni valgono altresì per tutto il 2017, quindi almeno sino alla data in cui la scissione produrrà i suoi effetti giuridici.

Definizione del rapporto di cambio

Dalle predette perizie risulta che il valore economico unitario delle azioni PMV S.p.A. è pari a euro 69,37 (sessantanove virgola trentasette) per azione e che il valore economico unitario delle azioni ACTV S.p.A. è pari a euro 55,51 (cinquantacinque virgola cinquantuno) per azione, e pertanto il rapporto tra i due valori (69,37 su 55,51) è pari a 1,250 (arrotondato alla terza cifra decimale).

Conseguentemente il **rapporto di cambio** per l'assegnazione delle nuove azioni di ACTV S.p.A a favore dei Soci di Minoranza viene determinato nella misura di **n. 5 (cinque) azioni ordinarie di ACTV S.p.A.**, del valore nominale di euro 26,00 (ventisei virgola zero zero) ciascuna, **per ogni n. 4 (quattro) azioni ordinarie di PMV S.p.A.**

L'applicazione del predetto rapporto di cambio comporta la creazione di resti derivanti dalla impossibilità di convertire in modo intero le azioni PMV S.p.A. possedute da ciascuno dei Soci di Minoranza; pertanto le azioni PMV S.p.A. non convertibili in funzione di tale rapporto saranno conguagliate in denaro da parte di ACTV S.p.A in base al corrispondente valore economico, come dettagliatamente indicato nella tabella 9.

Nella determinazione del conguaglio in denaro è stato rispettato il limite fissato dall'articolo 2506 comma 2 c.c., in base al quale predetto conguaglio non può superare il 10% del valore nominale delle azioni attribuite.

Tabella 9 - Rapporto di cambio e conguaglio in denaro

Soci di Minoranza PMV	n° azioni PMV possedute	n° azioni PMV convertibili	n° azioni nuove ACTV da assegnare	valore nominale nuove azioni ACTV da assegnare €	n° azioni PMV non convertibili	Conguaglio in denaro Spettante €
Comune di Cavarzere	1.346	1.344	1.680	43.680,00	2	138,74
Comune di Cona	276	276	345	8.970,00	-	-
Comune di Dolo	1.122	1.120	1.400	36.400,00	2	138,74
Comune di Martellago	1.502	1.500	1.875	48.750,00	2	138,74
Comune di Mira	2.969	2.968	3.710	96.460,00	1	69,37
Comune di Scorzè	1.260	1.260	1.575	40.950,00	-	-
Comune di Santa Maria di Sala	915	912	1.140	29.640,00	3	208,11
Comune di Strà	535	532	665	17.290,00	3	208,11
Comune di Vigonovo	604	604	755	19.630,00	-	-
TOTALE	10.529	10.516	13.145	341.770,00	13	901,81

Il numero di nuove azioni ACTV S.p.A. da assegnare e il conseguente aumento di capitale della società beneficiaria ACTV S.p.A. potrà variare in funzione del numero delle azioni PMV S.p.A. che

verranno acquistate da ACTV S.p.A. a fronte degli eventuali diritti di vendita ex art. 2506-bis comma 4 c.c. che saranno esercitati dai Soci di PMV S.p.A. come illustrato nel successivo punto 3.

La compagine sociale di ACTV S.p.A. dopo l'assegnazione delle nuove azioni di ACTV S.p.A. ai Soci di Minoranza, nell'ipotesi che nessuno di questi ultimi eserciti il citato diritto di vendita, è riportata nella precedente tabella 4. Il nuovo capitale sociale di ACTV S.p.A., sempre nell'ipotesi di non esercizio del predetto diritto di vendita, ammonterà a complessivi nominali di euro 25.067.042 (diviso in complessive n. 964.117 azioni ordinarie del valore nominale di euro 26 ciascuna).

3. Diritto di vendita spettante ai sensi dell'art. 2506-bis del codice civile.

Poiché la Scissione prevede una attribuzione delle partecipazioni ai soci di PMV S.p.A. non proporzionale alla loro quota di partecipazione originaria, ai sensi dell'art. 2506-bis, 4° comma del c.c., è riservato ai soci di PMV S.p.A. che non approvino la Scissione il diritto di cedere le azioni della Società Scindenda di loro proprietà alla società beneficiaria ACTV S.p.A. e il correlato obbligo di quest'ultima ad acquistarle per un corrispettivo determinato con i criteri previsti per il recesso.

A tal fine l'organo amministrativo di PMV S.p.A. provvederà, in continuità con i criteri di valutazione utilizzati per la determinazione del rapporto di cambio, a determinare il prezzo per l'acquisto delle azioni PMV S.p.A. che ACTV S.p.A. dovrà corrispondere ai soci di PMV S.p.A. a fronte dell'eventuale esercizio del diritto di vendita di cui all'art. 2506-bis 4° comma c.c. ed a inviare ai soci della società scindenda PMV S.p.A. la comunicazione del prezzo per l'acquisto delle azioni di PMV S.p.A. nei 15 giorni precedenti alla data fissata per l'assemblea straordinaria di PMV S.p.A. che dovrà deliberare in merito alla Scissione, previo ottenimento del parere del collegio sindacale e del soggetto incaricato alla revisione legale dei conti della società PMV S.p.A., in conformità a quanto previsto dall'art. 2437-ter del c.c..

Per le modalità di esercizio del diritto in oggetto da parte dei soci di PMV S.p.A. che non approveranno la Scissione, si rinvia quanto indicato nel progetto di scissione.

4. Rapporto di cambio, particolarità e difficoltà della valutazione.

Con riguardo alla segnalazione di eventuali difficoltà incontrate nel processo valutativo, così come richiamato dall'articolo 2501-quinquies del codice civile, coerentemente con quanto è possibile rilevare dalla lettura delle perizie, non si sono presentate particolari fattispecie che necessitano essere menzionate.

In tale contesto, tuttavia, è opportuno evidenziare sicuramente la notevole differenza dimensionale e di *business* delle due società oggetto di valutazione. Da una parte, la società PMV S.p.A. è una società patrimoniale, con un numero di dipendenti molto ridotto e una struttura di ricavi (canoni per la messa a disposizione dei propri beni) e costi (essenzialmente ammortamenti e oneri finanziari) molto esigua, sostanzialmente rigida e con unici clienti la Capogruppo AVM S.p.A. e la collegante ACTV S.p.A.. Il principale investimento, ossia la realizzazione del sistema tranviario, si è ormai concluso e ciò ha comportato, di fatto, il venir meno della principale attività progettuale aziendale, per cui risultava opportuno mantenere come entità sociale distinta PMV S.p.A. Dall'altra parte, ACTV S.p.A. è una società di grandi dimensioni, con oltre 2.600 dipendenti e un volume d'affari di 232 milioni di euro, la quale, a seguito dell'affidamento *in house* dei servizi di TPL da parte dell'Ente di Governo del bacino veneziano ad AVM S.p.A. dal 2015, ha trasformato la sua attività, da gestore diretto del TPL, esercitato fino al 2014, a seguito della stipula del contratto *gross cost* con la controllante AVM S.p.A., a sostanziale esecutore dei servizi per la Capogruppo, stabilizzando, in tal modo, i propri ricavi, rimanendo soggetta, solo marginalmente, a oscillazioni sul fronte dei costi, peraltro anch'essi regolati nei contratti infragruppo con opportune clausole di salvaguardia. Pertanto, anche per questa società i veri *asset* da valorizzare sono costituiti dai mezzi di trasporto (navali e

terrestri) e le relative infrastrutture, impiegati nell'esecuzione di questi servizi. Da tutto ciò appare evidente la difficoltà nell'utilizzare metodi che prediligono la redditività e i flussi di cassa.

L'adozione del metodo patrimoniale risulta inoltre giustificata anche dal fatto che la concessione che consente la gestione in house del principale business del Gruppo AVM e delle società che lo compongono, ossia il TPL del bacino veneziano, giungerà a scadenza a fine 2019. In tale prospettiva, il metodo patrimoniale consente una valorizzazione delle società che meglio approssima il valore di subentro qualora tali società non si risultassero aggiudicatarie della nuova concessione.

Sulla base di quanto premesso, si è confermata l'opportunità di ricorrere a metodi di valutazione omogenei di carattere esclusivamente patrimoniale, seppure con una dotazione di *asset* ed un assetto organizzativo diversi tra le due società. Per quanto concerne PMV S.p.A., data la sua natura di società patrimoniale dotata esclusivamente di *asset* già al servizio delle Società Beneficarie della scissione, si è optato per un metodo di valutazione del patrimonio estremamente puntuale, finalizzato essenzialmente alla verifica della sussistenza concreta di eventuali significative plusvalenze o minusvalenze latenti ovvero all'esistenza di rischi che, per quanto valutati correttamente secondo principi contabili dall'organo amministrativo nella predisposizione dei bilanci aziendali, debbano essere considerati con un approccio diverso nell'ambito di un processo valutativo finalizzato a stimare il valore economico.

Riguardo ad ACTV S.p.A., invece, come evidenziato nella perizia del Dott. Boldrin, la stima del valore economico della società è stata condotta applicando il metodo patrimoniale, prendendo in considerazione tra gli *asset* aziendali anche quelli intangibili o che non trovano espressione nel sistema contabile.

Sulla base di quanto premesso si ritiene che le valutazioni sono state svolte con l'obiettivo di esprimere una stima comparativa dei valori delle società in oggetto, coniugando, nelle rispettive valutazioni, l'omogeneità e comparabilità del metodo adottato con la determinazione del valore assoluto delle società considerate singolarmente.

5. Valore effettivo del patrimonio netto assegnato alle società beneficiarie.

L'art. 2506 ter comma 2 c.c. prevede che la relazione dell'organo amministrativo indichi il valore effettivo del patrimonio netto assegnato alle società beneficiarie.

Secondo le indicazioni contenute nel principio contabile OIC 4 "Fusione e Scissione", per "valore effettivo" deve intendersi non il valore del patrimonio netto "contabile", bensì il valore del patrimonio "rettificato" valutando gli elementi patrimoniali a valori correnti, escludendo sia l'eventuale avviamento che le eventuali attività immateriali non trasferibili e non suscettibili di esecuzione forzata, di cui peraltro il perito di PMV S.p.A. ha tenuto conto nella determinazione del valore economico della società.

Sulla base dei valori indicati nella perizia di stima relativa a PMV S.p.A. i valori effettivi dei due patrimoni netti da assegnare alle due società beneficiarie AVM S.p.A. e ACTV S.p.A. sono indicati rispettivamente nelle Tabelle 10 e 11 di seguito riportate.

Tabella 10 – Valore effettivo del patrimonio netto da assegnare ad AVM S.p.A.

Attività	
B) Immobilizzazioni	208.046.612
C) Attivo Circolante	24.430.908
D) Ratei e risconti	234
Totale Attività	232.447.754
Passività	
B) Fondi rischi e oneri	3.064.133
C) Trattamento fine rapporto di Lavoro Subordinato	275.744
D) Debiti	100.515.892
E) Ratei e risconti	107.748.268
Totale Passività	211.604.038
Patrimonio Netto	20.873.716

Tabella 11 – Valore effettivo del patrimonio netto da assegnare ad ACTV S.p.A.

Attività	
B) Immobilizzazioni	18.196.224
C) Attivo Circolante	738.961
D) Ratei e risconti	-
Totale Attività	18.935.185
Passività	
B) Fondi rischi e oneri	235.383
C) Trattamento fine rapporto di Lavoro Subordinato	-
D) Debiti	1.766.724
E) Ratei e risconti	487.651
Totale Passività	2.489.757
Patrimonio Netto	16.445.428

I valori contabili dei patrimoni da attribuire alle Società Beneficiarie sono esplicitati nel progetto di scissione, più precisamente nella tabella A per la società beneficiaria AVM S.p.A. e nella tabella B per la società beneficiaria ACTV S.p.A.

Venezia li 29 Giugno 2017

Per il Consiglio di Amministrazione di ACTV S.p.A.

Il Presidente

Luca Scialabroni